

Dirigido exclusivamente a profesionales de la inversión. No debe ser tomado como referencia por inversores particulares.

# ¿Está tocando techo la racha alcista en las acciones *momentum*?

Durante las últimas semanas, las acciones *momentum* de EE.UU. han sufrido jornadas con importantes descensos, mientras que las acciones *value* se han movido en la dirección contraria. ¿Podríamos estar ante una primera señal de un cambio a largo plazo en el sentimiento, con un alejamiento de las acciones de mayor fortaleza relativa en dirección a las acciones infravaloradas? ¿Qué implicaciones tiene eso para la renta variable mundial?

## Momentum, rápido y lento

Durante las últimas semanas hemos apreciado fuertes divergencias entre las acciones *momentum* y *growth* de EE.UU. frente a las acciones *value* (gráfico 1). Estos movimientos se han trasladado a los índices mundiales (gráfico 2).

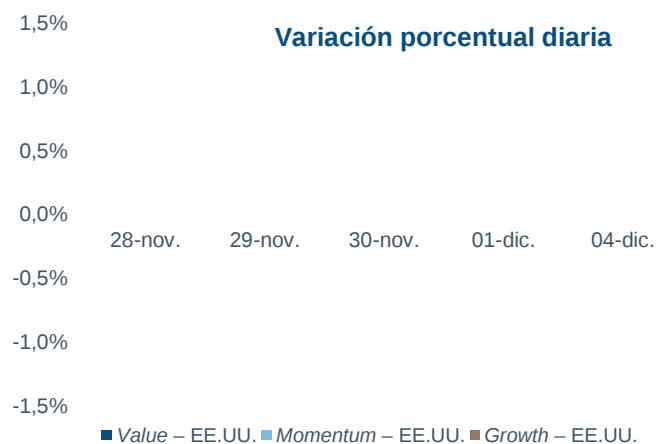
Es demasiado pronto para decir si la transición desde el *momentum* hacia el *value* puede aguantar, pero el efecto combinado del crecimiento económico, la reforma tributaria y la política monetaria menos expansiva podría marcar un cambio en el sentimiento inversor.

La reactivación del *value investing* lleva gestándose algún tiempo y ha dejado un par de salidas en falso durante los últimos años. Tras la crisis financiera mundial, las acciones *momentum* y *value* se movieron de forma bastante paralela al índice (gráfico 3). A partir de finales de 2014, el *momentum* comenzó a acelerar a medida que los capitales entraron en masa en el sector tecnológico, mientras que las acciones *value* comenzaron a languidecer. Después, hacia finales de 2016, el *momentum* corrigió después de que las acciones *value* se dispararan al calor de las expectativas de mayor crecimiento económico y en previsión de que se produjeran cambios en la política económica tras la elección de Donald Trump. Pero este cambio de papeles duró poco y en 2017 volvieron a destacar las acciones *momentum* y *growth*, con las acciones *value* situándose de nuevo a la cola del mercado (gráfico 4).



KASIA KILADIS es directora de inversiones en renta variable estadounidense de Fidelity International. Cuenta con 19 años de experiencia de inversión y con un MBA por la School of Management de la Universidad de Boston.

**Gráfico 1: Divergencias recientes entre los estilos en EE.UU.**



Fuente: MSCI, Datastream, 6 de diciembre de 2017.

**Gráfico 2: Divergencias recientes entre los estilos en todo el mundo**



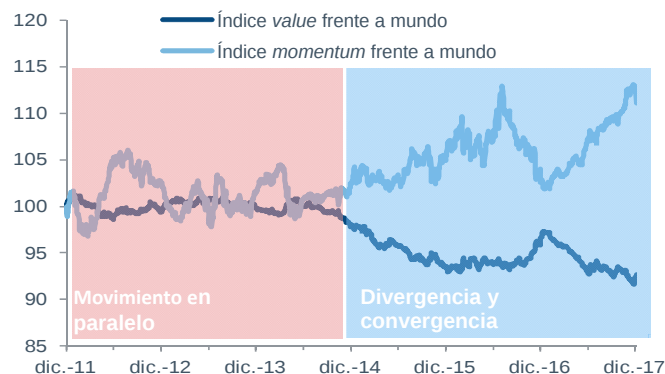
Fuente: MSCI, Datastream, 6 de diciembre de 2017.

## Factores que podrían dar impulso a las acciones *value*

Existen tres grandes factores fundamentales que podrían dar apoyo al *value*:

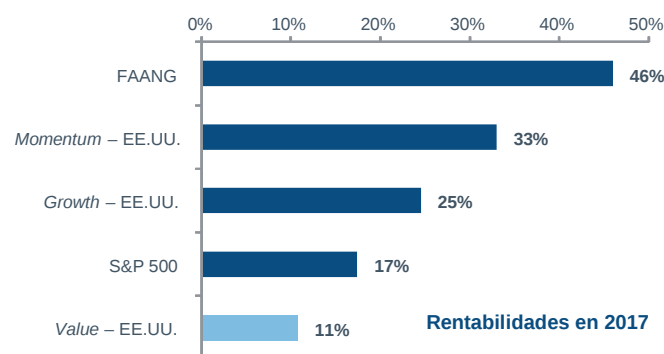
- El crecimiento mundial sincronizado, que da alas al *value* en todo el mundo.
- La reforma tributaria en EE.UU., que impulsa a las acciones *value* de este país.
- El endurecimiento monetario en EE.UU. y Europa, que empuja a las acciones *value* de estas regiones.

**Gráfico 3: Value frente a momentum**



Fuente: MSCI, Datastream, 6 de diciembre de 2017.

**Gráfico 4: Value: El patito feo de 2017**



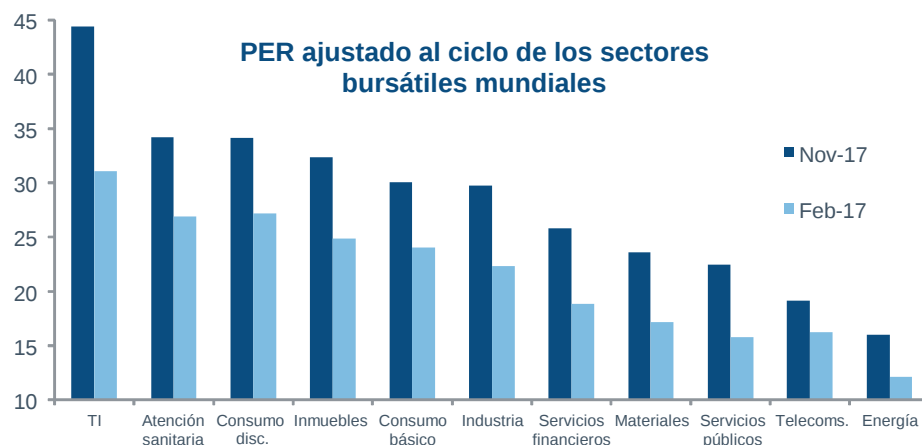
Nota: FAANG es la rentabilidad media de Facebook, Apple, Amazon, Google (Alphabet) y Netflix, ponderada por capitalización bursátil a 18 de junio de 2017. Fuente: MSCI, Datastream, 6 de diciembre de 2017.

## Crecimiento mundial

El sólido crecimiento mundial y las positivas perspectivas de beneficios dan apoyo al estilo *value*. La confianza de los consumidores estadounidenses se situó recientemente en su nivel más alto de los últimos 17 años, el crecimiento del PIB lleva cuatro meses acelerando en la zona euro y, el mes pasado, Japón registró 1,7 veces más revisiones al alza de los beneficios que a la baja, mientras que en mayo de 2016 el país registró el doble de revisiones a la baja que al alta<sup>1,2,3</sup>. Las empresas con las valoraciones más bajas probablemente sean las que más se beneficien del crecimiento del PIB, la confianza de los consumidores y las revisiones al alza de los beneficios.

Durante el pasado año, todos los sectores vieron cómo aumentaban sus valoraciones, pero algunos de ellos han despertado mucho menos interés. Comparados con las TI y la atención sanitaria, sectores como energía y telecomunicaciones están ahora mucho más baratos que hace un año (gráfico 5). El diferencial del PER ajustado al ciclo entre los sectores más caros y más baratos es ahora de 28 veces, frente a las 19 veces de hace un año (gráfico 6).

**Gráfico 5: Desde un punto de vista relativo, la energía y las telecomunicaciones están ahora más baratas que a comienzos de 2017**



Nota: El PER ajustado al ciclo está basado en la media móvil a 10 años del PER ajustado por el IPC de los sectores mundiales del MSCI. Fuente: MSCI, Oxford Economics, Datastream, 6 de diciembre de 2017.

**Gráfico 6: El diferencial del PER ajustado al ciclo está en máximos de 5 años**



Nota: Diferencial entre los sectores más caros y más baratos. Fuente: MSCI, Oxford Economics, Datastream, 6 de diciembre de 2017.

## Reforma tributaria en EE.UU.

La reforma tributaria podría dar un nuevo impulso a la inversión empresarial y los beneficios. La reforma rebaja permanentemente el tipo máximo del impuesto de sociedades del 35% al 21%. Las empresas estadounidenses que pagan los tipos impositivos efectivos más altos se beneficiarán enormemente de los recortes de impuestos. Estas empresas suelen estar centradas en el mercado interno, a diferencia de las grandes multinacionales, que pueden realizar arbitrajes fiscales gracias a sus negocios internacionales. Estas multinacionales suelen concentrarse en los sectores de tecnología y atención sanitaria, donde hay más acciones *momentum* y *growth*. Las empresas nacionales que registrarán los mayores ahorros de impuestos son las acciones con valoraciones, en general, más bajas.

## Endurecimiento monetario

El endurecimiento monetario es sinónimo de reflación, que podría convertirse lentamente en una tendencia mundial. Los primeros atisbos de endurecimiento monetario que vimos a finales de 2016 podrían consolidarse ahora.

El endurecimiento monetario de los bancos centrales ya se ha iniciado en EE.UU., donde se han producido tres subidas de tipos en 2017, a lo que hay que sumar que la Fed ha reducido la reinversión de los flujos de efectivo de bonos en 50.000 millones al mes desde octubre de 2017. En Europa y Japón se observan algunas señales de políticas monetarias menos expansivas, aunque muy graduales. El BCE reducirá a la mitad las compras mensuales de activos, hasta 30.000 millones de euros, a partir de enero de 2018. Japón ha registrado su periodo de expansión económica más largo en 16 años y están creciendo las voces que sugieren que el Banco de Japón debería plantearse reducir sus estímulos.

La reflación es positiva para las acciones, que se benefician de las expectativas de mayores beneficios futuros a perpetuidad. Esta larga duración, combinada con las bajas valoraciones de las acciones *value*, podría indicar que existe un amplio margen de recuperación en estas acciones. Las empresas *value* con un elevado apalancamiento operativo y financiero pueden comportarse especialmente bien, mientras que las empresas con valoraciones elevadas podrían ver cómo sus cotizaciones se estancan.

## Conclusión

Hace mucho tiempo que las perspectivas para las acciones *value* no eran tan prometedoras como en estos momentos. Eso no quiere decir que no existan riesgos para su recuperación. La montaña de deuda que acumula China, por ejemplo, podría hacer descarrilar el crecimiento económico de su región y del mundo. Sin embargo, los dirigentes del país están tomándose la amenaza muy en serio y su labor está avalada por su capacidad para orquestar un aterrizaje económico suave a comienzos de 2016.

Corea del Norte sigue siendo impredecible, pero es una situación donde solo existen dos opciones. Los detalles del Brexit siguen siendo escasos, pero es una cuestión que afectará principalmente a las perspectivas del Reino Unido, algo a las de Europa y poco o nada a las del mercado mundial.

Si la economía mundial puede gestionar estos riesgos, la recuperación de las acciones *value* tiene visos de continuar. Los inversores lo suficientemente valientes para lanzarse ahora y apostar por las acciones *value* pueden conseguir mayores recompensas que los que se limiten a esperar acontecimientos.

## Referencias

<sup>1</sup> The Conference Board: <https://www.conference-board.org/data/consumerconfidence.cfm>

<sup>2</sup> Eurostat

<sup>3</sup> Datastream, I/B/E/S

### Información importante

Esta información no puede reproducirse ni distribuirse sin autorización previa.

Fidelity International hace referencia al grupo de empresas que componen la organización de gestión de inversiones global que proporciona información sobre productos y servicios en determinadas jurisdicciones fuera de Norte América. Esta comunicación no se dirige a ninguna persona en Estados Unidos, ni puede ser utilizada por ninguna persona en Estados Unidos, y solo se dirige a personas residentes en jurisdicciones en las que se haya autorizado la distribución de los fondos pertinentes o donde no sea necesaria autorización. Es su responsabilidad garantizar que los servicios, valores, inversiones, fondos o productos indicados estén disponibles en su jurisdicción antes de que Fidelity International reciba consultas sobre ellos.

Las previsiones no son un indicador fidedigno de resultados futuros. Los inversores deben tener en cuenta que las opiniones expresadas pueden haber dejado de ser actuales y haberse aplicado ya. Los derechos de marcas comerciales, copyright y otros derechos de propiedad intelectual de terceros son y seguirán siendo de sus propietarios respectivos.

Salvo que se indique algo distinto, todos los productos y servicios los proporciona Fidelity International y todas las opiniones expresadas son las de Fidelity International. Fidelity, Fidelity International, el logotipo de Fidelity International y el símbolo F son marcas comerciales de FIL Limited.

Emitido por FIL (Luxembourg) SA, autorizado y supervisado por la CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier).

CSS2362